

**Dr. Milène Wegmann | Vermögensverwaltung AG**  
**& Partner**

## **Unabhängige Vermögensverwaltung mit Spezialisierung auf Investitionen in werthaltige Unternehmen**



**Unsere Investitionsgrundsätze**

**Unsere Anforderungen an das Management der Unternehmen**

**Unsere Investitionsstrategie**

**Unser Aktien-Investitionsprozess**

**Portfolioaufbau Aktienteil**

**Portfolioaufbau Sicherheitsteil**

**Unsere Direktanlagen und Investitionen im Zeichen des Best-in-Class-Ansatzes**

**[www.wegmann-partners.com](http://www.wegmann-partners.com)**

## Unsere Investitionsgrundsätze

Dr. Milène Wegmann & Partner Vermögensverwaltung AG ist auf Investitionen in tief bewertete Unternehmen ausgerichtet. Die Finanzmärkte sind von Phasen der Euphorie und der Panik geprägt, in denen sich Über- und Unterbewertungen einzelner Unternehmen ergeben. Das Verhalten der Masse der Anleger kann dazu führen, dass auch nachhaltig profitabel arbeitende, solid finanzierte Firmen Phasen der Unterbewertung durchlaufen. Phasen der Unterbewertung werden genutzt, um Investitionen aufzubauen; Phasen der Überbewertung werden genutzt, um Gewinne sicherzustellen.

Investitionskriterien für Anlagen in tief bewertete Firmen nach dem Value-Ansatz:

- **Solide Bilanz:**  
Konstant hohe Eigenkapitalquote, welche die Risiken des Unternehmens in einer konjunkturellen Abschwächung begrenzt.
- **Hohe und nachhaltige Profitabilität:**  
Die Eigenkapitalrendite erreicht ein Niveau, welches das langfristige Überleben der Firma gewährleistet.  
Hohe Dividendenrenditen können ein Signal für die Unterbewertung einer Firma sein. Ein Management, welches konstant eine attraktive Dividendenpolitik verfolgt, beweist, dass es auf die langfristige Bindung des Aktionärs ausgerichtet ist, mit dem ihm anvertrauten Kapital verantwortungsvoll umgeht und nicht benötigte Mittel dem Eigentümer der Firma zufließen lässt, statt zu Akquisitionen überzugehen, die ausschliesslich im Überfluss an Cash begründet wären.
- **Organisches, auf Langfristigkeit ausgerichtetes Wachstum des Unternehmens:**  
Das Unternehmen hat in der Vergangenheit gezeigt, dass es über verschiedene Marktphasen hinweg organisch gewachsen ist und Akquisitionen vorgenommen hat, die sich in seine Strategie einfügen und nicht nur darauf ausgerichtet sind, das Gewinnwachstum kurzfristig anzuheben. Die Firma verfügt über Produkte, deren Marktstellung sich von der Konkurrenz nicht verdrängen lässt.

## Unsere Anforderungen an das Management der Unternehmen, in die wir investieren

- Die Unternehmensführung nimmt ihre Verantwortung gegenüber dem Aktionär wahr, indem sie eine konstante und transparente Strategie verfolgt und sich um eine offene Kommunikation mit den Investoren bemüht.
- Das Management identifiziert sich mit dem Unternehmen, das es führt, und seinen Eigentümern, den Aktionären. Idealerweise wird ein Unternehmen von dem Mehrheitsaktionär und/ oder der Gründerfamilie selbst geführt. Kleine und mittlere Unternehmen, bei denen Eigentümer und Leitung identisch sind, zielen auf ein verkraftbares Wachstum der Firma ab und sind darauf ausgerichtet, für die Eigentümer auf Dauer Mehrwert zu schaffen.
- Das Management ist im Sinne der Aktionäre auf das langfristige Überleben und nachhaltige Wachstum der Firma ausgerichtet. Es stellt die langfristigen Ziele des Unternehmens vor kurzfristige Ziele.

### Unsere Investitionsstrategie

Die grösste Bedeutung bei der Festlegung der Anlagestrategie kommt der Frage nach den Zielen und Ansprüchen des Investors zu. Bestehen finanzielle Verpflichtungen in der unmittelbaren oder entfernten Zukunft? Beabsichtigt der Investor, sein Kapital zu mehren oder nur die Inflation zu kompensieren? In einem ersten Schritt sind nicht nur die Risikotoleranz und die materielle Risikofähigkeit des Investors zu analysieren, sondern auch seine individuelle und materielle Fähigkeit, Ausfallrisiken – einer Serie von schlechten Jahren an den Kapitalmärkten – zu begegnen.

Das Universum der zur Verfügung stehenden Anlagen wird unter dem Aspekt der Wert- und Preisschwankungen („Volatilität“) den beiden Kategorien: „Aktieninvestitionen“ – „Sicherheitsteil“ zugewiesen. Der Aktienteil zeigt im langjährigen historischen Durchschnitt eine Volatilität von ca. 20%, kann jedoch in Krisensituationen Preisbewegungen mit einer Schwankungsbreite von 40% und mehr aufweisen. Der „Sicherheitsteil“, der sich aus liquiden Mitteln, Obligationen und Wandelanleihen zusammensetzen kann, zeichnet sich durch eine höhere Stabilität aus, d.h. eine durchschnittliche Volatilität im Bereich von 9%.

Bei der Festlegung der Anlagestrategie steht die Ausrichtung auf schwierige Marktphasen im Vordergrund. Im Hinblick darauf, dass auf lange Sicht die positiven Phasen am Aktienmarkt überwiegen, wäre theoretisch eine 100%-ige Zuweisung der Mittel in die Aktienanlagen sinnvoll. Die Risikotoleranz des Anlegers, seine Fähigkeit, schlechte Jahre materiell zu tragen und nicht berechenbare Ausfallrisiken setzen einer 100%-igen Investition des Vermögens in Aktien im individuellen Fall meist Grenzen. Die für den einzelnen Anleger adäquate, d.h. seiner individuellen Disposition und seinen materiellen Voraussetzungen angemessene Aktienquote ist sorgfältig zu ermitteln. Dabei wird eine Bandbreite von z.B. 20% für den Aktienteil definiert, was uns erlaubt, je nach Marktsituation einen Teil der Gewinne zu realisieren, saisonale Muster des Marktes zu berücksichtigen, in schwierigen Marktphasen an der Seitenlinie zu bleiben und eine höhere Visibilität abzuwarten. Je nach Präferenz des Anlegers wird die Aktienquote als Bandbreite z.B. von 20 – 40%, 40 – 60%, 60 – 80% oder 80 – 100% festgelegt.

## Unser Aktien-Investitionsprozess

Der Auswahlprozess für Aktieninvestitionen vollzieht sich über die folgenden Stufen:



Der Investitionsprozess im Aktienteil ist auf eine Kombination der Bottom-up- und Top-down-Analyse ausgerichtet. In der Bottom-up-Analyse stehen die Unternehmen (Mikroökonomie) im Vordergrund. In der Top-down-Analyse werden die nach bestimmten Kriterien ermittelten Investitionen so ausgewählt, dass sich ein nach Wirtschaftsbranchen und Regionen diversifiziertes Portfolio ergibt.

Der Investitionsprozess für die Value-Aktien beruht auf der grössten Datenbank von standardisierten Fundamentaldaten aller weltweit gehandelten Aktien (Bloomberg) und besteht in einer mehrstufigen Analyse der Unternehmen. Die von Bloomberg erhobenen Gewinnschätzungen stammen aus der weltweit umfassendsten Datenquelle für die Gewinnschätzungen der Analysten (International Brokers Earnings Estimates, I/B/E/S). Die Unabhängigkeit unserer Aktienanalyse wird dadurch sichergestellt, dass wir mit dem Analysetool Bloomberg auf alle weltweit verfügbaren Brokerberichte und auf Jahre zurückreichende Reihen der Fundamentaldaten und auf die aktuellen Presseagenturmeldungen zurückgreifen. Wichtige Entscheidungsgrundlagen im Investitionsprozess stellen Analystenkonferenzen, Firmenpräsentationen und direkte Gespräche mit Vertretern der zu analysierenden Unternehmen dar. Dr. Milène Wegmann, CIIA, ist Mitglied der Swiss Financial Analysts Association (SFAA) und hat als solches die „Erklärung zur Unabhängigkeit der Finanzanalyse“ unterzeichnet und ist an die von der SFAA erarbeiteten Richtlinien des „Handbook of Best Practices“ für Finanzanalysten und Vermögensverwalter gebunden.

## Portfolioaufbau Aktienteil

- **Diversifikation der Aktienanlagen und Vermeidung von Klumpenrisiken**

Aufgrund von Unter- und Überbewertungen einzelner Wirtschaftssektoren und im Hinblick auf eine günstige oder ungünstige Entwicklung der Profitabilität einzelner Branchen werden jeweils bestimmte Sektoren mehr oder weniger stark gewichtet oder ganz weggelassen.

Dr. Milène Wegmann & Partner Vermögensverwaltung AG legt auf die Diversifikation der Aktienanlagen und auf die Vermeidung von Klumpenrisiken Wert. Die Aktienanlagen erfolgen in den verschiedenen Wirtschaftssektoren und setzen sich jeweils aus mehreren Firmen desselben Sektors zusammen.

- **Sektorieller Ansatz**

Primär richtet sich das Portfolio nach einem sektoriellen Ansatz aus. Der Investition nach geographischen Kriterien („regionale Allokation“) kommt sekundäre Bedeutung zu, da die Unternehmen diese Aufgabe selbst wahrnehmen. Die heutige Welt ist vom internationalen Handel, von der internationalen Diversifikation und von der vertikalen Aufgliederung der Produktionsprozesse in verschiedenen Regionen innerhalb der Unternehmen geprägt.

Die Sektorgewichtungen des Aktienindex MSCI Welt dienen als Grundlage für den Aufbau des Portfolios. Aufgrund von Unter- und Überbewertungen einzelner Wirtschaftssektoren und im Hinblick auf eine günstige oder ungünstige Entwicklung der Profitabilität einzelner Branchen werden jeweils bestimmte Sektoren mehr oder weniger stark gewichtet oder aber ganz weggelassen. Wir kopieren nicht den Index, weil die sektorielle Zusammensetzung eines Aktienmarktes selbst das Ergebnis von Überbewertungen ist. Wenn die Anleger in Boomzeiten Aktien bestimmter Sektoren kaufen, nimmt die Börsenkapitalisierung dieser Sektoren entsprechend zu. So hat der breit gefasste Index MSCI USA im Jahr 2000 zu 27% aus IT- und Telecom-Titeln bestanden. Nach dem Platzen der Dotcom-Blase machten diese beiden Sektoren noch 18% des Index aus.

Eine besondere Berücksichtigung bestimmter Aktienmärkte nach regionalen Kriterien ist dann angezeigt, wenn diese eine Unterbewertung oder eine für das entsprechende wirtschaftliche Umfeld günstige Zusammensetzung aufweisen. Die regionale Zusammensetzung des Aktienindex MSCI World ist das Ergebnis von Kapitalzuflüssen in bestimmte Wirtschaftsräume. Japan machte vor dem Zusammenbruch des japanischen Aktienmarktes über 50% Anteil am Welt-Aktienindex aus und hatte damals die Vereinigten Staaten – eine gemessen am Bruttoinlandprodukt doppelt so grosse Volkswirtschaft – in Bezug auf die Kapitalisierung der börsenkotierten Firmen überholt. In Einzelfällen können regionale Akzente über kostengünstige Exchange Traded Funds („Index-Aktien“, d.s. an einer Börse gehandelte Beteiligungspapiere, welche einen bestimmten Aktienindex exakt nachbilden) effizient gesetzt werden.

## Portfolioaufbau Sicherheitsteil

Der Sicherheitsteil kann sich aus Geldvermögen (Cash), Obligationen, Wandelanleihen und Hedge Funds zusammensetzen.

- Die **Cashquote** ergibt sich aus den finanziellen Obliegenheiten des Investors und seinem Bedürfnis nach absoluter Sicherheit.
- Die Diversifikation der **Obligationen** und die aktive Verwaltung des Obligationenportfolios sind darauf ausgerichtet, dessen Qualität zu sichern und die Anlagerisiken zu begrenzen. Die Auswahl der Obligationen bzw. Schuldner erfolgt im Prinzip nach denselben Kriterien wie die Auswahl der Value-Aktien. Investitionen in Unternehmen, die eine aggressive, auf Kurz- statt Langfristigkeit ausgerichtete Expansionsstrategie pflegen, sowie in Branchen, welche historisch eine überdurchschnittlich hohe Konkursrate aufweisen, vermeiden wir.

Sämtliche Investitionen des Sicherheitsteils ausserhalb der Cashquote haben dem Anspruch Rechnung zu tragen, mindestens die langfristige durchschnittliche Inflationsrate des Landes, in dem der Investor lebt, herauszuwirtschaften. Die Auswahl der Schuldner erfolgt im Prinzip nach denselben Kriterien wie die Auswahl der Value-Aktien. Neben den von den Rating-Agenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch zur Verfügung gestellten, in Bloomberg veröffentlichten Krediteinschätzungen sind weiche Faktoren, welche einen höheren Schutz des Gläubigers gewährleisten, zu berücksichtigen. Solche Faktoren beziehen sich beispielsweise auf die politische und gesellschaftliche Abstützung des Schuldners (Obligation einer Investmentfirma versus Obligation einer tief verankerten Bank mit Spareinlagen), seine Marktstellung, seine Marktrisiken sowie seine Unternehmensstrategie.

- **Wandelanleihen** bieten eine sinnvolle Ergänzung zu den traditionellen Anlageklassen „Aktien“ und „Obligationen“, indem sie die Vorteile von Aktien- und Obligationenanlagen in sich vereinen. Eine Wandelanleihe setzt sich aus zwei Elementen zusammen: einer Obligation mit einer festen Laufzeit und einem Anrecht, am Kursanstieg einer bestimmten Aktie oder eines bestimmten Aktienmarktes zu partizipieren. Im „worst case“ erhält der Anleger am Ende der Laufzeit die Rückzahlung der Obligation, meist 100%. In einem günstigen Umfeld steigt der Preis der Wandelanleihe mit dem Kurs der Aktie bzw. des Aktienmarktes. Die Wandelanleihe macht den Kursanstieg der Aktie oder des Aktienmarktes zu etwa 60% mit. Bei einem Kursrückgang vollzieht sie jeweils nur etwa ein Drittel der Kursbewegung der Aktie nach, bis ihr Preis auf dem sog. Bondfloor (der Obligation) stehen bleibt. Investitionen in Wandelanleihen sind auf das Erzielen von Kursgewinnen ausgerichtet, d.h. die Wandelanleihen werden nach einem gewissen Preisanstieg – z.B. von 100% auf 120% – verkauft mit dem Ziel, den Erlös in eine andere Wandelanleihe mit geringerem Rückschlagpotenzial (z.B. zu einem Preis von 100%) zu reinvestieren. Das Ziel der Investition in Wandelanleihen im Rahmen des Sicherheitsteils liegt nicht darin, die Wandlung der Anleihe in die entsprechende Aktie zu vollziehen. Der konsequent auf Risikominimierung ausgerichtete Investitionsprozess – Gewinnmitnahmen ab einem gewissen Kursniveau; Umschichtung in Wandelanleihen mit geringerem Rückschlagsrisiko; Partizipation im steigenden Markt in Kombination mit Stop-loss im sinkenden Markt – enthält ein antizyklisches Moment, das die Rendite-Risiko-Eigenschaften des Portfolios positiv beeinflusst. Neuere wissenschaftliche

Untersuchungen zeigen, dass ein Wandelanleihenportfolio aufgrund seines asymmetrischen Risikoprofils (Partizipation an Kursanstieg zu 60%, Partizipation an Kursrückgang zu 30% bis zum Erreichen des Bondfloors bzw. Stop loss) einem gemischten (50:50) Aktien-/Obligationen-Portfolio im 30-jährigen Vergleich überlegen ist. Der Index der Europäischen Wandelanleihen hat über 30 Jahre eine durchschnittliche jährliche Rendite von 8% gezeigt. Einkommenssteuerpflichtig ist bei transparenten Wandelanleihen nur derjenige Teil des Obligationeninvestments, der auf die bei der Emission errechnete, theoretische Verzinsung der in der Wandelanleihe enthaltenen Obligation zurückgeht. Dr. Milène Wegmann & Partner Vermögensverwaltung AG arbeitet für das Management der Wandelanleihen mit spezialisierten in- und ausländischen Brokern zusammen.

### **Unsere Direktanlagen und Investitionen im Zeichen des Best-in-Class-Ansatzes**

- Wir stellen die Identifikation des Klienten mit seinen Investitionen und die Transparenz des Investitionsprozesses in den Vordergrund. Der Schwerpunkt der Investitionen liegt deshalb in Direktanlagen.
- Auswahl der erfolgreichsten unabhängigen Manager für Funds
- Umsetzung von spezifischen Investitionsideen unserer Klienten

Wir stellen die Identifikation des Klienten mit seinen Investitionen und die Transparenz des Investitionsprozesses in den Vordergrund. Der Schwerpunkt der Investitionen liegt deshalb in Direktanlagen. Bei Anlagen, die aufgrund des Volumens, der Spezialisierung und der Komplexität an eine Fundverwaltung delegiert werden, wählen wir denjenigen Fundmanager aus, der in Bezug auf Rendite und Risiken in der Vergangenheit nach Kosten die besten Ergebnisse erzielt hat (Best-in-Class-Ansatz). Hinsichtlich des Anbieters, d.h. der hinter dem Fundmanager stehenden Bank oder Investmentfirma, sind wir frei, vorausgesetzt es handle sich um eine vertrauenswürdige Partnerin.

Investitionsideen unserer Klienten, die sich auf bestimmte Firmen, Branchen oder geographische Räume beziehen, nehmen wir gerne auf, indem wir spezifische Researchaufträge ausführen und unsere Investoren beraten, wie und wann die gewünschte Kapitalanlage umzusetzen wäre. Unsere Researchquellen sind sämtliche im Analysetool Bloomberg zur Verfügung stehenden Brokerhäuser sowie die Fundamentaldaten der zu beurteilenden Firmen.